

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori dan Penurunan Hipotesis

1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Penawaran umum perdana atau sering disebut dengan *Unseasoned Equity Offering* merupakan peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (*emiten*) kepada masyarakat umum pertama kalinya (Suyatmin dan Sujadi dalam Prasetyo, 2009). Ketika perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya ke pasar modal, masalah pelik yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Disatu pihak pemegang lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor ingin memperoleh *capital gains* dari pembelian di pasar perdana tersebut Rita dan Ade dalam Kusumawati (2008).

2. Fenomena *Underpricing*

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat *emiten* melakukan IPO (Chastina dan Martini, 2005). Keadaan ini umum terjadi pada hampir setiap pasar modal,

pada akhirnya dapat dijelaskan melalui: *Asymmetric Information Theory*, dan *Signaling Theory*.

Asymetri Information merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain misalnya investor. Triani dan Hikmah dalam Waludianti (2007), menjelaskan informasi asimetri mengasumsikan investor dibedakan menjadi: *informed investor*, yang mempunyai informasi sempurna tentang realisasi nilai dari penawaran saham baru dan *uninformed investor*, yang mempunyai harapan sama atas ketidakpastian nilai saham. Asumsi lain adalah informasi yang terbaik hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Investor adalah *uninformed investor*, sehingga hanya mempunyai informasi yang terbatas tentang prospek perusahaan baru dibandingkan *issuer* dan *investment banker* selaku penjamin emisi. Untuk mengkompensasi atas terbatasnya informasi tersebut, *uninformed investor* hanya akan berpartisipasi dalam penawaran saham baru jika dijual dengan harga cukup rendah. Ritter dalam waludianti, (2007) juga menjelaskan bahwa di pasar juga terdapat investor yang *informed* juga *uninformed investor*. *Informed investor* hanya akan melakukan investasi pada penawaran-penawaran saham yang berpeluang sukses saja sedangkan *uninformed investor* secara acak membeli saham yang tersisa yang ditinggalkan oleh *informed investor*.

Teori lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab

bahwa pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas buruk. Bentuk dari sinyal positif yang disampaikan kepada pasar dapat berupa penggunaan *underwrite* yang berkualitas, besarnya proporsi saham yang ditahan, nilai penawaran saham, dan informasi akuntansi lainnya. Dalam memberikan sinyal kepada pasar, perusahaan berkualitas akan berusaha sebaik mungkin untuk menggunakan sinyal yang efektif dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan lainnya Morris dalam Haryanto (2003).

3. Reputasi underwriter

Pada penjualan saham di pasar perdana, perusahaan memerlukan perantara dalam proses penawaran umum termasuk menawarkan saham atau efek lainnya, serta masalah-masalah yang berkaitan dengan IPO, pihak ini disebut sebagai *underwriter* atau penjamin emisi. *Underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan *emiten* dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *underpriced*. Berhubung penentuan harga ditentukan oleh *emiten* dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya penggunaan *underwriter* berkualitas

dapat di ungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi *privat* dari *emiten* mengenai prospek perusahaan di masa akan datang tidak menyesatkan Roskarina dan Tjilik dalam Prasetyo (2009).

4. Faktor-Faktor Yang Diduga Mempengaruhi *Underpricing*

a. Reputasi Auditor

Penggunaan auditor yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat.

b. Ukuran Perusahaan/*Firm Size*

Beberapa perusahaan mengasumsikan besaran/skala perusahaan dari *total asset* yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki *asset* yang besar akan lebih dikenal oleh masyarakat. Masyarakat akan beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki *asset* yang besar mempunyai prospek kedepan yang lebih baik dibanding dengan perusahaan yang memiliki *asset* relatif kecil.

emiten akan mengurangi asimetri informasi dan tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang (Indrawati, 2005).

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemudian menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih luas, sehingga akan mengurangi asimetri informasi dan akan memperkecil ketidakpastian dimasa datang (Indrawati, 2005). Jadi semakin panjang umur perusahaan mampu beroperasi maka semakin rendah tingkat *underpricing* dipasar modal perdana.

d. Tingkat *Leverage*

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar risiko perusahaan sehingga tingkat *underpricing*

e. *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. Semakin besar keuntungan operasi yang didapat oleh perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan di masa mendatang dan bagi investor informasi tersebut sangat berguna dalam menanamkan dananya diperusahaan *emiten* karena dianggap *profitabilitas* yang tinggi, oleh karena itu semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

f. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham *emiten* (Kusuma dalam Arifin, 2008). *Underwriter* yang mempunyai reputasi baik, tidak khawatir jika saham yang dijaminnya tidak laku terjual di pasar perdana. Oleh karena itu penjamin emisi tidak perlu menetapkan harga perdana yang terlalu rendah, karena berapapun harganya pasti laku terjual. Dari sisi investor sendiri yang akan menjual sahamnya di pasar sekunder, mereka percaya

g. Jenis Industri

Tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko untuk setiap sektor industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor juga berbeda. Sehingga tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap sektor industri akan berbeda.

B. Hasil Penelitian Terdahulu Dan Penurunan Hipotesis

Fenomena *underpricing* terjadi hampir di semua negara di dunia, meskipun tingkat *underpricing* berbeda antara satu negara dengan negara lainnya Ritter (1998) dalam Indrawati (2005). Ada beberapa faktor yang secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Beberapa faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi terdiri dari variabel *Return On asset (ROA)*, *financial leverage*, dan skala perusahaan (*firm size*). Sedangkan informasi non akuntansi terdiri dari variabel reputasi *underwriter*, jenis industri, dan umur perusahaan.

1. Pengaruh ROA terhadap *underpricing*

ROA merupakan suatu resiko penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah

ditentukan (misalnya, di nilai-nilainya) untuk mendapatkan laba. ROA

menjadi salah satu pertimbangan investor didalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham.

Semakin besar profitabilitas operasi yang didapat oleh perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan di masa mendatang dan bagi investor informasi tersebut sangat berguna dalam menanamkan dananya diperusahaan *emiten* karena di anggap profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* pada penawaran umum saham (Minsen, 2004), oleh karena itu semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*.

Susanto (2007) dalam penelitiannya menunjukkan variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan Trianingsih (2005) menunjukkan hasil yang sama bahwa variabel *return on asset* (ROA) ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Febriana (2004) dalam penelitiannya menyebutkan ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : ROA berpengaruh positif terhadap besarnya

Investor akan sulit untuk memprediksi risiko yang dihadapinya jika melakukan investasi dalam saham perusahaan dengan *leverage* yang tinggi. Tingginya tingkat ketidakpastian tersebut akan menyebabkan harga saham *emiten* pada saat IPO rendah. Ketidakpastian harga saham yang meningkat di pasar sekunder menyebabkan perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin besar sehingga tingkat *underpricing* lebih besar. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka tingkat *underpricing* semakin besar. Berdasarkan uraian di atas maka, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *financial leverage* berpengaruh positif terhadap besarnya *underpricing*.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*firm size*) terhadap *underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang ditetapkan berdasarkan total *asset* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki *asset* besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *asset* kecil. Semakin dikenal perusahaan oleh masyarakat maka informasi yang sampai kemasyarakat pun lebih banyak dan semakin mudah calon investor untuk memperoleh informasi tentang perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainly*) yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai

untuk memprediksi risiko yang terjadi jika berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Semakin besar suatu perusahaan, maka informasi tentang perusahaan tersebut semakin banyak diketahui oleh investor sehingga mengurangi ketidakpastian dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut atau dengan kata lain asimetri informasi relatif lebih sedikit dari pada perusahaan yang relatif kecil. Asimetri informasi yang kecil akan menyebabkan *return* yang kecil (Leland & Phyle, dalam Daljono, 2000).

Penelitian Banz dalam Sulistio (2005) mengungkapkan kecenderungan perusahaan kecil mengalami *abnormal return* yang besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Resse jr dalam Sulistio (2005) juga menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan *initial return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Ritter dan Hanley dalam sulistio, 2005) yang membuktikan bahwa perusahaan berukuran kecil cenderung mengalami *underpricing* dibandingkan perusahaan besar. Penemuan ini semakin dikuatkan oleh hasil penelitian (Kooli dan Suret, 2001 dalam Sulistio, 2005) yang menegaskan bahwa IPO yang dilakukan oleh perusahaan kecil lebih sering mengalami *underpricing* dibandingkan dengan perusahaan besar. Dengan demikian terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*.

4. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Penjamin emisi atau *underwriter* sangat berperan penting dalam proses penawaran umum saham. *Underwriter* yang mempunyai reputasi baik, tidak khawatir jika saham yang dijaminnya tidak laku terjual di pasar perdana. Oleh karena itu penjamin emisi tidak perlu menetapkan harga perdana yang terlalu rendah, karena berapapun harganya pasti laku terjual.

Dari sisi investor sendiri yang akan menjual sahamnya di pasar sekunder, mereka percaya harga yang ditetapkan oleh *underwriter* tersebut adalah harga yang wajar sesuai dengan harga pasar. Dalam menghadapi IPO, publik selalu mengetahui terlebih dahulu pihak yang menjadi pinjaman emisi. Reputasi penjamin emisi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan (Belvers et al. dalam Daljono, 2000).

Kooli dan Suret dalam Sulistio (2005) menemukan bahwa tingkat *underpricing* IPO di Kanada tahun 1991-1998 yang tidak ditangani oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi mencapai 31,13%, sedangkan tingkat *underpricing* IPO yang ditangani oleh *underwriter* prestisius hanya 9,37% sehingga dapat disimpulkan kualitas *underwriter* berhubungan dengan kadar ketidakpastian kualitas IPO. Tingkat reputasi *underwriter*

Febriana (2004) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Minsen (2004) menunjukkan hasil yang sama, bahwa tidak adanya hubungan signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan return 15 hari setelah IPO. Berbeda dengan penelitian oleh Ghazali dan Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing*. Hasil tersebut dikuatkan oleh penelitian Trianingsih (2005) yang membuktikan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Berarti semakin baik reputasi penjamin emisi maka tingkat *underpricing* semakin kecil.

Reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal kuat untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan member sinyal bahwa informasi *privat* dari *emiten* mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Dengan adanya *underwriter* bereputasi baik akan mampu menaikkan harga saham perdana dan akan menaikkan kepercayaan masyarakat sekaligus kualitas perusahaan yang melakukan IPO. Berhubung penentuan harga saham ditentukan oleh *emiten* dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya yang menggunakan *underwriter* berkualitas akan mengurangi tingkat

oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi *privat* dan *emiten* mengenai prospek perusahaan dimasa akan datang tidak menyesatkan. Sehingga dalam menentukan harga penawaran perdana menjadi lebih tinggi, dan berakibat menurunnya nilai *underpriced* (Roskarina dan Tjilik, 2008). Pengaruh *underwriter* menyebabkan tinggi rendahnya harga saham perusahaan pada publik. Hal tersebut berarti, semakin baik reputasi penjamin emisi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

H₄: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*.

5. Pengaruh jenis industri terhadap *underpricing*

Setiap kelompok industri mempunyai karakteristik tertentu yang berbeda dari kelompok industri lain. Investor kemungkinan akan mempertimbangkan jenis industri dalam melakukan keputusan investasinya. Diduga jenis industri akan berpengaruh terhadap *underpricing*. Karena setiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Yolana dan Martani dalam Kusumawati (2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa selama tahun 1995-1998 saham perdana di BEJ mengalami rata-rata *underpricing* 8,25% dan signifikan saat pertama kali diperdagangkan. Hasil penelitian juga menunjukkan hubungan signifikan

Berbeda dengan hasil penelitian Febriana (2004), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel jenis industri tidak signifikan terhadap *underpricing*. Irawati (2009) dalam penelitiannya juga menunjukkan hasil yang sama, tidak terjadi hubungan signifikan antara jenis industri dengan *initial return*.

Penelitian Suparno (2000) dalam Yolana dan Martani (2005) tentang kinerja keuangan sebelum dan sesudah listing di Bursa Efek Jakarta hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah listing untuk industri-industri tertentu. Jenis industri yang berisiko tinggi biasanya akan memberikan kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi (*higher return, higher risk*). Sehingga tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap sektor industri mungkin akan berbeda.

H₅: Jenis industri berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*.

6. Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama suatu perusahaan mampu bertahan di tengah ketatnya iklim persaingan (Tatang dan Sri, dalam Prasetyo, 2009). Dalam keadaan normal, semakin lama unsur perusahaan, maka semakin banyak informasi perusahaan tersebut yang diketahui oleh masyarakat karena mempunyai publikasi perusahaan yang

C. Model Penelitian

